



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价 (元)	10.68
总股本/流通股本 (亿股)	24.46 / 22.88
总市值/流通市值 (亿元)	261 / 244
52 周内最高/最低价	15.60 / 6.53
资产负债率 (%)	16.3%
市盈率	38.14
第一大股东	陈宝珍

研究所

分析师: 孙业亮  
SAC 登记编号: S1340522110002  
Email: sunyeliang@cnpsec.com  
分析师: 常雨婷  
SAC 登记编号: S1340523080001  
Email: changyuting@cnpsec.com

网宿科技(300017)

CDN 龙头，有望受益 AI 产业发展

● 全面聚焦 CDN 及边缘计算，有望受益于 AI 发展

公司成立于 2000 年 1 月，致力于成为全球领先的 IT 基础平台服务提供商。近年来，公司秉承深耕主业，精细化运营的经营思路进行战略优化，全面聚焦 CDN 及边缘计算、安全两大核心业务。公司边缘计算平台 ECP 融合计算、网络、存储等核心能力，让用户在网络边缘获得快速、智能且安全的体验；网宿安全着力于打造 WAAP 全站防护体系，SASE 办公安全一体化体系以及综合安全服务体系，满足企业在线生产和在线办公的体验和安全。4 月 14 日，公司发布《2025 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向 287 名激励对象授予限制性股票合计 7,338.00 万股，占本激励计划公告时公司股本总额的 3.0003%，授予价格为每股 5.71 元。我们认为，激励计划有助于调动员工的积极性，确保公司未来发展战略和经营目标的实现。

● 盈利水平良好，积极投入研发开拓新业务

2024 年，公司保持了良好的盈利水平，实现营业收入 49.32 亿元，同比增长 4.81%；实现归母净利润 6.75 亿元，同比增长 10.02%。公司研发投入 4.47 亿元，占营业收入的 9.07%。在 AI 及算力方面，公司围绕边缘计算、算力云及数据中心液冷解决方案等方面进行业务/相关产品的布局及市场开拓。在数据中心节能降耗大趋势下，公司将积极推广液冷解决方案，通过提供不同型号、适用于不同场景需求的液冷机柜或液冷解决方案帮助客户降低 PUE，共同推进绿色数据中心发展；另外，提供算力云，助力企业数字化、智能化发展。

● 对象存储全面支持 MCP，打造 AI 大模型“数据底座”

作为连接 AI 模型与外部工具的“USB-C 接口”，MCP 通过统一标准的工具调用、数据访问和交互规范，开发者无需重复编写集成代码，外部工具以“即插即用”的方式接入 AI 模型生态。随着越来越多大公司加入支持，MCP 也有望成为 AI 界的“通用语言”。

在传统开发模式下，AI 模型与外部工具之间存在较高的对接壁垒，以对象存储为例，每个存储功能（如上传、下载、查询空间列表等）均需单独对接 API 接口，开发者通常需要耗费大量精力研究不同功能的接口机制和功能逻辑，开发效率受限，MCP 协议的出现突破了这一局限。近日，网宿对象存储通过升级服务能力，全面支持 MCP 协议，让 AI 模型可以直接通过自然语言指令调用云端存储资源，将“海量、高可靠、高性能”的存储能力转化成智能生产力。此次升级也标志着对象存储从“基础设施”向“AI 智能底座”演进，让存储系统能够理解 AI 意图、预判资源需求，为大模型训练、实时数据分析、跨平台自动化等场景提供数据支撑底座。

● 投资建议与盈利预测

预计公司 2025-2027 年的 EPS 分别为 0.30、0.33、0.36 元，当

前股价对应的 PE 分别为 36.47、32.71、30.18 倍。随着生成式人工智能在不同行业的应用持续丰富，对 IT 基础设施提出了更高要求。公司深耕 CDN，同时积极发展边缘计算、算力云、液冷等创新业务，有望打开长期成长空间。首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示**

技术迭代不及预期；产品推广不及预期；CDN 市场竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4932	5315	5827	6389
增长率(%)	4.81	7.76	9.63	9.65
EBITDA（百万元）	696.92	672.03	725.70	783.89
归属母公司净利润（百万元）	674.52	724.33	807.58	875.23
增长率(%)	10.02	7.38	11.49	8.38
EPS（元/股）	0.28	0.30	0.33	0.36
市盈率（P/E）	39.16	36.47	32.71	30.18
市净率（P/B）	2.67	2.49	2.31	2.15
EV/EBITDA	35.35	36.69	32.89	29.57

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	4932	5315	5827	6389	营业收入	4.8%	7.8%	9.6%	9.7%
营业成本	3385	3647	3997	4381	营业利润	5.8%	6.8%	11.4%	8.3%
税金及附加	16	16	17	19	归属于母公司净利润	10.0%	7.4%	11.5%	8.4%
销售费用	393	372	408	447	<b>获利能力</b>				
管理费用	314	319	350	383	毛利率	31.4%	31.4%	31.4%	31.4%
研发费用	454	478	524	575	净利率	13.7%	13.6%	13.9%	13.7%
财务费用	-179	-134	-148	-149	ROE	6.8%	6.8%	7.1%	7.1%
资产减值损失	-1	4	4	4	ROIC	3.6%	4.5%	4.6%	4.7%
<b>营业利润</b>	<b>725</b>	<b>774</b>	<b>863</b>	<b>935</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	9	5	5	5	资产负债率	16.3%	11.1%	11.5%	11.4%
营业外支出	7	8	8	8	流动比率	4.80	7.16	7.10	7.29
<b>利润总额</b>	<b>727</b>	<b>771</b>	<b>860</b>	<b>932</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	56	54	60	65	应收账款周转率	4.48	4.50	4.49	4.49
<b>净利润</b>	<b>671</b>	<b>717</b>	<b>800</b>	<b>867</b>	存货周转率	339.47	276.92	276.92	276.92
归母净利润	675	724	808	875	总资产周转率	0.43	0.44	0.46	0.47
每股收益(元)	0.28	0.30	0.33	0.36	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.28	0.30	0.33	0.36
货币资金	2035	1889	2679	3364	每股净资产	4.04	4.34	4.67	5.03
交易性金融资产	3923	4023	4123	4223	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1139	1284	1376	1543	PE	39.16	36.47	32.71	30.18
预付款项	46	36	40	44	PB	2.67	2.49	2.31	2.15
存货	6	20	9	23	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>9228</b>	<b>9349</b>	<b>10317</b>	<b>11304</b>	净利润	671	717	800	867
固定资产	720	699	677	653	折旧和摊销	269	139	140	141
在建工程	18	18	18	18	营运资本变动	189	-82	71	-101
无形资产	32	36	39	43	其他	-260	-83	-119	-132
<b>非流动资产合计</b>	<b>2864</b>	<b>2844</b>	<b>2822</b>	<b>2800</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>869</b>	<b>691</b>	<b>892</b>	<b>775</b>
<b>资产总计</b>	<b>12092</b>	<b>12193</b>	<b>13139</b>	<b>14104</b>	资本开支	-112	-70	-69	-68
短期借款	790	90	90	90	其他	-695	-50	-30	-20
应付票据及应付账款	644	673	770	812	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-807</b>	<b>-120</b>	<b>-99</b>	<b>-88</b>
其他流动负债	489	543	593	649	股权融资	203	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1923</b>	<b>1306</b>	<b>1453</b>	<b>1551</b>	债务融资	699	-699	1	1
其他	51	51	51	51	其他	-638	-18	-4	-4
<b>非流动负债合计</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>264</b>	<b>-717</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>
<b>负债合计</b>	<b>1974</b>	<b>1357</b>	<b>1504</b>	<b>1602</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>309</b>	<b>-146</b>	<b>790</b>	<b>685</b>
股本	2444	2444	2444	2444					
资本公积金	2506	2506	2506	2506					
未分配利润	4305	4920	5607	6351					
少数股东权益	227	220	212	203					
其他	636	745	866	998					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10118</b>	<b>10835</b>	<b>11635</b>	<b>12501</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>12092</b>	<b>12193</b>	<b>13139</b>	<b>14104</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048